

Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada *Sharia Online Trading System* (SOTS)

Yusi Septa Prasetia

IAIN Ponorogo

yussiseptaprasetia@gmail.com

Abstrak

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sampai saat ini telah menunjukkan hal yang positif. Perkembangan ini terlihat dengan meningkatnya produk pasar modal, diterbitkannya regulasi tentang pasar modal dan peningkatan fasilitas syariah online trading sistem (SOTS). SOTS diterbitkan oleh perusahaan anggota bursa sebagai wujud sistem yang merepresentasikan regulasi transaksi dipasar modal. SOTS diharapkan dapat meningkatkan jumlah investor, meningkatkan nilai transaksi pasar modal, memudahkan investor dalam bertransaksi dan mendapatkan informasi perusahaan. Sedangkan regulasi pasar modal diharapkan mampu merubah paradigma investor muslim tentang pasar modal dan meningkatkan kepercayaan investor muslim dalam investasi saham.

Kata kunci: *pasar modal syariah, SOTS, regulasi pasar modal.*

Pendahuluan

Pasar modal syariah di Indonesia telah berkembang selama dua dekade, yaitu sejak pertama kali diluncurkan reksa dana syariah pada tahun 1997. Produk pasar modal syariah yang tersedia hingga akhir 2016 terdiri dari saham syariah, sukuk, reksa dana syariah dan *exchange traded funds* (ETF) syariah. Walaupun demikian, saham merupakan produk pasar modal yang lebih dikenal masyarakat. Karena produk saham di pasar modal syariah dapat dijangkau oleh semua kalangan. Oleh karena itu, pada bulan November 2016 Bursa Efek Indonesia yang berkerja sama dengan berbagai lembaga penunjang pasar modal seperti lembaga sekuritas, KPEI, KSEI dan galeri investasi di berbagai daerah secara masif mengkampanyekan program Yuk Nabung Saham untuk meningkatkan jumlah investor ritel di pasar modal.

Selain semakin banyaknya produk pasar modal syariah, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia juga ditandai dengan diterbitkannya regulasi pasar modal syariah dan layanan perdagangan online (*Sharia Online Trading System* (SOTS)). Layanan SOTS ini diberikan oleh lembaga sekuritas sebagai wadah investor dalam bertransaksi saham. Selain itu, hal ini diwujudkan untuk memenuhi harapan investor muslim yang ingin berinvestasi yang terbebas dari unsur-unsur *riba*, *gharar*, dan *maisir*. Selain itu SOTS diciptakan untuk memberikan kemudahan investor dalam bertransaksi saham dan juga mencari informasi tentang saham yang di transaksikan. Sedangkan regulasi yang mengatur pasar modal syariah diantaranya adalah Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, No. 65/DSN-MUI/III/2008 dan No. 80/DSN-

MUI/III/2011. Selain itu regulasi dari Bapepam LK No IX.A.13, No IX.A.14 dan No II.K.1.

Walaupun demikian, masih banyak masyarakat yang berargumen bahwa pasar modal syariah belum mampu menjalankan prinsip-prinsip yang telah ditentukan DSN-MUI secara keseluruhan. Hal ini terjadi karena pasar modal syariah dalam satu naungan dengan Bursa Efek Indonesia dan belum adanya lembaga sekuritas yang berdiri sendiri sebagai lembaga sekuritas syariah kecuali hanya menerbitkan *Sharia Online Trading System* (SOTS). Sehingga sebagian masyarakat meragukan bahwa SOTS murni mampu mengimplementasikan regulasi-regulasi di pasar modal syariah.

Atas dasar hal diatas dalam artikel ini akan sedikit mengupas tentang penerapan regulasi pasar modal syariah pada *sharia online trading system* yang diterbitkan oleh lembaga sekuritas. Sehingga diharapkan mampu memberikan tambahan wawasan bagi calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal syariah.

Pasar Modal Syariah

Istilah pasar dalam kata “pasar modal” biasanya diistilahkan dengan nama *bursa*, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering diistilahkan dengan nama efek, *securities* dan *stock*.¹ Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai tempat pertemuan antara mereka yang membutuhkan dana dan mereka yang kelebihan dana. Sehingga pasar modal lebih memfokuskan pada prospek penggunaan jangka panjang.² Secara normative yuridis pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³ Secara teoritis, pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan pemerintah (*public authorities*) maupun yang diterbitkan oleh perusahaan swasta (*private sectors*).⁴

Dalam pasar modal syariah maka seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten⁵, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah sebagaimana dimaksud dalam perundang-

¹ Awaluddin, “Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia”, *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, Vol. 1 No. 2, Juli-Desember 2016, 137.

² Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2010), 61.

³ Lihat pasal 1 ayat 13 Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal.

⁴ Budi Untung, *Hukum Pasar Modal* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2011), 7.

⁵ Emiten adalah nama lain dari perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di pasar modal.

undangan di bidang pasar modal yaitu akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.⁶ Dengan demikian pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menetapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Secara prinsip pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional.⁷ Di Indonesia prinsip-prinsip itu terlihat jelas adanya kriteria produk-produk yang tergolong syariah dan di evaluasi setiap 6 bulan sekali.

Dari segi instrument, dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal (*predetermined fixed income*) tidak diperbolehkan dalam Islam karena termasuk riba. Dengan demikian semua instrument yang mengandung riba (*interest bearing securities*) baik jangka panjang maupun jangka pendek akan masuk pada kategori yang tidak sah dalam Islam. Yang termasuk dalam kategori ini diantaranya adalah *preference stock, debentures, treasury securities and consols, commercial papers, obligasi konvensional, dan medium term note*.

Sedangkan instrument keuangan yang berada dalam *gray area* (*questionable*) karena dicurigai mengandung *gharar* meliputi produk *derivative* seperti *forward, futures* dan *options*. Yang dibolehkan baik secara penuh atau dengan catatan meliputi saham (*stock*), obligasi syariah (*Islamic bonds/sukuk*), sekuritas pemerintah berbasis bagi hasil dan surat berharga lain yang akadnya sesuai dengan prinsip syariah.⁸

Secara umum, alasan pembentukan pasar modal karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pemilik dana) ke *borrower* (penerima dana) dengan menginvestasikan dana yang dimiliki *lender*. Fungsi yang lain dari pasar modal adalah untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.⁹

Ada dua jenis model transaksi di pasar syariah yang dapat dilakukan oleh investor yaitu dengan cara:

1. Transaksi di pasar perdana

Umumnya, perdagangan saham di pasar perdana merupakan perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa efek atau di sebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Adapun prosedur dalam pembelian IPO maka pembeli

⁶ Awaluddin, *Pasar Modal Syariah*, 139

⁷ Ibid. 137

⁸ H. Achsien Iggi, *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik dan Manajemen Portofolio Syariah* (Jakarta: Gramedia, 2003), 59.

⁹ Awaluddin, *Pasar Modal Syariah*, 138.

diharuskan menghubungi agen penjual yang ditunjuk oleh penjamin emisi untuk mengisi formulir pemesanan, kemudian formulir pemesanan yang telah diisi oleh investor dikembalikan kepada agen penjualan disertai kartu identitas investor.

2. Transaksi di pasar sekunder

Transaksi di pasar sekunder hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa (broker atau pialang), dengan anggota bursa sebagai perantara antara penjual dan pembeli. Broker berfungsi sebagai agen yang melakukan transaksi untuk dan atas nama klien. Dari kegiatan ini broker mendapatkan komisi maksimum 1% dari nilai transaksi. Dengan kemajuan teknologi investor dapat melakukan order beli dan jual langsung tanpa harus menghubungi anggota bursa melalui *platform* online trading sehingga data tersedia dengan *realtime* dengan komisi yang lebih murah. Selain itu pasar sekunder juga memperdagangkan saham-saham perusahaan pasca IPO.

Ditinjau dari sisi syariah, pasar modal adalah bagian dari aktivitas muamalah. Transaksi di dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan yang dilarang oleh syariah. Syed Othman Alhabshi dalam tulisannya yang berjudul *Development of Capital Market Under Islamic Principles* memberikan deskripsi analitis tentang eksistensi pasar modal yang sesuai syariah serta secara optimal dapat berperan terhadap pertumbuhan dan ekspansi ekonomi. Analisisnya menggunakan pendekatan penerapan prinsip-prinsip syariah dalam aktivitas transaksi di pasar modal dengan berorientasi kepada tujuan dari penerapan prinsip syariah itu sendiri. Menurutnya, tujuan-tujuan syariah dalam kehidupan ekonomi tersebut seperti terealisasinya distribusi pendapatan dan kekayaan, terciptanya keadilan dan keseimbangan ekonomi.¹⁰

Lebih lanjut Aziz Budi Setiawan menjelaskan bahwa bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu *pertama*, emiten dan efek yang diterbitkan didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi. *Kedua*, pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal. *Ketiga*, infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar. *Keempat*, pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.¹¹

Regulasi dalam Pasar Modal Syariah

¹⁰ Muhammad Yafiz, "Saham dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya" *Jurnal MIQOT* Vol. XXXII No. 2. Juli-Desember 2008, 237.

¹¹ *Ibid.*

Terdapat perbedaan yang fundamental antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Secara umum ketentuan penerbitan efek syariah haruslah sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Prinsip-prinsip syariah ini adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN MUI, peraturan Bapepam dan LK maupun fatwa yang telah diterbitkan sebelum ditetapkan peraturan Bapepam dan LK.¹²

Harus diakui jika dilihat dari aspek regulasinya, pasar modal syariah masih akan terus mengalami perkembangan. Demikian pula instrument-instrumen yang ditawarkan oleh pasar modal syariah juga masih akan mengalami perkembangan. Beberapa fatwa DSN MUI terkait pasar modal antara lain: Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Syariah dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Mudharabah Konversi, No.65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan No.66 DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah. Dengan terbitnya fatwa tersebut telah menambah variasi produk syariah.¹³

Secara umum fatwa DSN-MUI di atas merupakan regulasi yang diberikan dalam penerbitan-penerbitan produk syariah. Secara khusus regulasi-regulasi yang berkaitan dengan transaksi pada saham harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi dan tindakan lain yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, *maksiat*, *kedzaliman* dan *tadlis*. Tindakan-tindakan tersebut antara lain:¹⁴

1. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Tadlis* antara lain:
 - a. *Front Running* yaitu tindakan Anggota Bursa Efek (perusahaan pialang) yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas efek tersebut yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
 - b. *Misleading information* (informasi menyesatkan) yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak

¹² Awaluddin, *Pasar Modal Syariah*, 140

¹³ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2014), 161.

¹⁴ Lihat formulir pembukaan akun pasar modal syariah oleh PT. Phintraco Sekurites. Lihat juga pada Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di pasar modal.

2. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Taghrir* antara lain:
 - a. *Wash sale* (perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan) yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjual yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan/atau manfaatnya (*beneficiary of ownership*) atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun atau tetap dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa efek tersebut aktif diperdagangkan.
 - b. *Pre-arrange trade* yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya. Tujuannya untuk membentuk harga (naik, turun atau tetap) atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa.
3. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Najsy* antara lain:
 - a. *Pump and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek diawali oleh pergerakan harga *uptrend*, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
 - b. *Hype and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu Efek yang diawali oleh pergerakan harga *uptrend* yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, *misleading* dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Pola transaksi tersebut mirip dengan pola transaksi *pump and dump*, yang tujuannya menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
 - c. *Creating fake demand/supply* (permintaan/penawaran palsu), yaitu adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli/jual pada level harga terbaik, tetapi jika order beli/jual yang dipasang sudah mencapai *best price* maka order tersebut di-*delete* atau di-*amend* (baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya)

secara berulang kali. Tujuannya untuk memberi kesan kepada pasar seolah-olah terdapat *demand/supply* yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli/menjual.

4. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ikhtikar* antara lain:
 - a. *Pooling interest*, yaitu aktivitas transaksi atas suatu Efek yang terkesan likuid, baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu dan hanya diramaikan sekelompok Anggota Bursa Efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan). Selain itu volume transaksi setiap harinya dalam periode tersebut selalu dalam jumlah yang hampir sama dan/atau dalam kurun periode tertentu aktivitas transaksinya tiba-tiba melonjak secara drastis. Tujuannya menciptakan kesempatan untuk dapat menjual atau mengumpulkan saham atau menjadikan aktivitas saham tertentu dapat dijadikan *benchmark*.
 - b. *Cornering*, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan *supply* semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan *short selling*. Kemudian ada upaya pembelian yang dilakukan pemegang saham mayoritas hingga menyebabkan harga meningkat pada sesi sore hari yang menyebabkan pelaku *short sell* mengalami gagal serah atau mengalami kerugian karena harus melakukan pembelian di harga yang lebih mahal.
5. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghisysy* antara lain:
 - a. *Marking at the close* (pembentukan harga penutupan), yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup meningkat, menurun ataupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.
 - b. *Alternate trade*, yaitu transaksi dari sekelompok Anggota Bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar. Adapun harga yang diakibatkannya dapat tetap, naik atau turun. Tujuannya untuk memberi kesan bahwa suatu efek aktif diperdagangkan.
6. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghabn Fahisy*, antara lain: *Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam), yaitu kegiatan ilegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan.
7. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Bai' al-ma'dum*, antara lain: *Short Selling* (*bai' al-maksyuf*/jual kosong), yaitu suatu cara yang digunakan dalam

penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.

8. Tindakan yang termasuk dalam kategori *riba*, antara lain: *Margin Trading* (Transaksi dengan Pembiayaan), yaitu melakukan transaksi atas Efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (*riba*) atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek.

Selain regulasi dari segi transaksi, DSN-MUI juga memberikan regulasi terhadap emiten yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal syariah. Beberapa regulasi bagi emiten yang dianggap sebagai saham syariah adalah:¹⁵

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam angka 1 di atas antara lain:
 - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Produsen, distributor serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
 - d. Produsen, distributor dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - e. Melakukan investasi pada emiten yang pada saat transaksi tingkat nisbah hutang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan dari modalnya.
3. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
4. Emiten wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.
5. Dalam hal emiten ketika sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan di atas maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Selain kelima regulasi diatas, emiten dianggap memenuhi unsur jika memenuhi rasio-rasio keuangan yang menyatakan bahwa *pertama*, total hutang yang berbasis dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% dan *kedua*, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan

¹⁵ Lihat Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Bab III Pasal 3.

total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.¹⁶ Maka dengan demikian saham-saham yang tergolong syariah dievaluasi secara berkala. Ketika ia tidak memenuhi salah satu unsur diatas maka otomatis akan keluar dari indeks saham syariah.

Perilaku Investor Saham Syariah

Guru besar ekonomi dari Santa Clara University, Hersh Shefrin yang melakukan riset tentang perilaku investor di bidang keuangan bahwa perilaku investor merupakan hasil dari interaksi dari psikologis dengan tingkah laku keuangan dan performa dari semua tipe kategori investasi.¹⁷ Sedangkan Tilson mendefinisikan pelaku investor di bidang keuangan menyatakan bahwa suatu teori yang didasarkan atas ilmu psikologi yang berusaha memahami bagaimana emosi dan penyimpangan kognitif mempengaruhi perilaku investor.¹⁸ Selanjutnya, Ritter berpendapat bahwa perilaku investor adalah perilaku yang didasarkan atas psikologi yang mempengaruhi proses keputusan yang tunduk kepada beberapa ilusi kognitif.¹⁹ Dari beberapa pendapat ini dapat disimpulkan perilaku investor merupakan perilaku yang didasarkan atas sifat kognitif dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan tipe investasi keuangan yang dipilih.

Nagy dan Obenberger dalam penelitiannya mengklasifikasikan beberapa faktor yang mempengaruhi dalam melakukan transaksi di pasar modal yaitu *pertama, neutral information* adalah informasi yang berasal dari luar yang menunjukkan informasi yang tidak berat sebelah. Informasi ini mencakup perkembangan investasi dan indikator ekonomi. *Kedua, accounting information* yaitu informasi yang berhubungan dengan laporan keuangan perusahaan. *Ketiga, self image* atau *firm image coincidence* yaitu informasi yang berhubungan dengan penilaian terhadap perusahaan. *Keempat, classic* merupakan kemampuan investor menentukan kriteria pada dasar ekonomis dari perilaku investor. *Kelima, social relevance* yaitu menyangkut informasi tentang posisi keberadaan saham perusahaan yang terdaftar di bursa.²⁰

Walaupun demikian, investor kerap kali menunjukkan perilaku irasional dalam melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini didasarkan atas keinginan investor untuk mendapatkan keuntungan yang cepat sehingga mengghilangkan unsur subjektivitas dan mengedepankan emosi dan beberapa faktor psikologis yang lain. Akibat aksi investor ini menimbulkan gejolak harga yang cenderung

¹⁶ Pramita Agustin dan Imron Mawardi, "Perilaku Investor Muslim dalam Bertransaksi Saham Di Pasar Modal" *Jurnal JESTT*, Vol. 1 No. 12 Desember 2014, 879.

¹⁷ Arlina Nurbaity Lubis, et al, *Perilaku Investor Keuangan* (Medan: USU Press, 2013), 16.

¹⁸ *Ibid.* 17

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ Agustin, *Perilaku Investor Muslim dalam Bertransaksi Saham Di Pasar Modal*, 883.

lebih berfluktuatif dan tujuan pasar modal sebagai pendanaan jangka panjang menjadi tempat investor untuk berspekulasi dalam jangka pendek. Riiter menemukan bukti bahwa investor di Jepang, Taiwan dan Amerika Serikat telah kehilangan uang dalam jumlah besar dalam trading jangka pendek karena perilaku investor yang irrasional. Dalam jangka panjang pasar modal tetap berfungsi sebagai investasi dan risiko yang dapat diminimalisir.

Secara garis besar ada beberapa tipe investor dalam pasar modal. Tipe-tipe ini didasarkan atas jangka waktu yang dipakai investor dalam transaksi. Tipe-tipe investor ini diantaranya adalah *pertama*, *scalper* yaitu investor yang melakukan transaksi dalam jangka pendek dalam satu hari. Tipe seperti ini biasanya keluar masuk pasar berkali-kali dalam satu hari. Hal ini didasarkan atas kemampuan feeling investor terhadap suatu saham serta kemampuan investor dalam menganalisa pergerakan harga yang sangat cepat berdasarkan papan order jual-beli maupun *charts* dengan *time frame* kecil. Selain itu tidak jarang investor tipe ini melakukan transaksi hanya sebatas adanya rumor tentang saham bersangkutan atau hanya karena ajakan dari orang lain. Walaupun tipe ini mampu menghasilkan keuntungan yang besar tetapi juga dihadapkan dengan risiko yang besar pula. *Kedua*, *swing* yaitu investor yang masuk pasar ketika ia menemukan momentum bahwa harga akan mengalami kenaikan dan tidak akan menjual sahamnya sampai harga saham tersebut mengalami penurunan. Artinya investor dapat memegang sahamnya dalam jangka yang cukup panjang sampai indikator atau sistem yang dia pakai mengeluarkan perintah untuk menjual saham. *Ketiga*, *investing* yaitu investor yang benar-benar melakukan investasi di saham tertentu. Investor tipe ini tidak hanya untuk berniat mendapatkan *capital gain* tetapi investor tipe ini juga dapat berkesempatan untuk ikut mengontrol jalannya perusahaan. Sehingga investor seperti ini dapat mendapatkan dua keuntungan pasti yaitu *capital gain* dan deviden.

Sharia Online Trading System (SOTS)

Perkembangan dan pemanfaatan teknologi informasi secara efektif dan tersedianya berbagai fitur berita dan informasi keuangan, memberikan kemudahan pelaku pasar modal dalam menjalankan aktivitas transaksinya. Oleh karena itu, transaksi di pasar modal yang berbasis dengan jaringan internet dan sistem yang berbasis online dapat mencakup seluruh wilayah tanpa batasan geografis. Sehingga, kemudahan yang dirasakan oleh pelaku pasar dengan fasilitas sistem online trading memungkinkan semakin banyak masyarakat yang mengalihkan modal uangnya di pasar modal.

SOTS merupakan salah satu layanan online trading sistem yang didesain berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang diturunkan dari fatwa DSN-MUI No.80. Fitur-fitur standart dalam syariah online trading system secara umum adalah fitur jual-beli saham, update perkembangan harga saham setiap waktu,

indikator untuk menganalisa pergerakan harga saham, berita-berita yang berkaitan dengan perusahaan dan fitur keuangan pelaku pasar. Begitu juga dengan perkembangan pasar modal syariah, pengembangan sistem online trading juga didasarkan pada prinsip-prinsip syariah diantara hanya menyediakan saham-saham yang telah memenuhi kriteria syariah. Hal ini bertujuan untuk memudahkan investor dalam memilih saham yang sesuai syariah.

Investor wajib menggunakan fasilitas online trading dalam melakukan penawaran jual dan/atau permintaan jual. Ketika investor melakukan perintah transaksi melalui online trading sistem maka seluruh intruksi akan tersimpan di server perusahaan pialang sebagai bukti yang sah bagi perusahaan. Bagi investor setelah melakukan order beli dan/atau jual maka ia akan mendapatkan order ID dan Trade ID (Nomor JATS ID) dalam data server perusahaan yang juga dapat diakses investor melalui online tradingnya. Data pesanan transaksi yang dilakukan investor tersebut berlaku sebagai alat bukti yang sah dan mengikat nasabah sehingga tidak memerlukan tanda tangan nasabah karena user ID, password dan PIN trading berlaku sebagai tanda tangan elektronik.²¹ Transaksi yang terjadi melalui sistem online trading, ketika transaksi telah terpenuhi maka pihak perusahaan pialang akan mengkonfirmasi via email. Selain itu investor juga dapat mengakses pada online trading dengan adanya status *match* pada kolom transaksi yang dilakukan.

Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada SOTS

Keberadaan *Sharia Online Trading System* (SOTS) merupakan salah satu kemudahan yang diberikan pihak anggota bursa kepada nasabahnya. SOTS sendiri merupakan suatu platform yang dijalankan oleh investor dalam menjabatani keinginan investor untuk jual beli produk di pasar modal syariah khususnya produk saham syariah. Oleh karena itu, berbagai regulasi dan larangan di pasar modal di atas lebih ditujukan kepada investor.

Hanya ada beberapa regulasi khusus yang mampu dijalankan oleh SOTS sebagai wujud kepatuhan kepada DSN-MUI. SOTS mempunyai perbedaan dengan sistem online trading konvensional walaupun keduanya akan bermuara ke sistem JATS BEI sebagai pusat transaksi. Perbedaan itu ialah: *pertama*, SOTS hanya menampilkan saham-saham yang masuk pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Kedua*, tidak memberikan fasilitas *margin trading* yang berbau ribawi. Sehingga di dalam akun SOTS investor hanya akan menampilkan data keuangan investor sendiri tanpa ada pinjaman dari perusahaan anggota bursa. *Ketiga*, tidak bisa melakukan transaksi dengan *short selling*. Karena dalam prinsipnya perdagangan dalam Islam adalah menjual barang yang telah dimiliki.

²¹ Lihat formulir pendaftaran pembukaan akun pasar modal oleh PT. Phintraco Sekuritas.

Oleh karena fasilitas *sort selling* tidak berlaku di SOTS. *Keempat*, tidak ada bunga atas dana yang mengendap di akun SOTS akan tetapi ada beberapa sekuritas yang berkerjasama dengan perbankan syariah yang memberikan bagi hasil bank syariah kepada investor atas dana yang mengendap di perbankan syariah. *Kelima*, adanya sertifikat DSN-MUI atas anggota bursa yang menerbitkan SOTS. Dengan demikian jelas bahwasanya SOTS telah memenuhi sistem transaksi dalam Islam.

Larangan bertransaksi pada objek yang haram menurut fatwa DSN-MUI yang meliputi saham-saham yang tidak dalam kategori syariah, jelas tidak dapat dilakukan oleh SOTS. SOTS hanya menampilkan saham-saham ISSI. Sehingga hal ini menjaga investor untuk tidak membeli saham-saham non syariah dan menjaga psikologi investor terhadap momentum harga pada saham-saham non-syariah.

Penerapan syariah Islam dalam pasar modal seperti larangan transaksi yang mengandung unsur *tadlis* (*front running* dan *misleading information*), *taghrir* (*wash sale* dan *pre arrange trade*), *najsy* (*pump and dump*, *hype and dump* dan *creating fake demand/supply*), *ikhtikar* (*pooling interest* dan *cornering*), *ghisysy* (*marking at the close* dan *alternate trade*) merupakan bentuk aktivitas investor yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dengan waktu singkat. Selain itu, aktivitas transaksi tersebut sengaja dilakukan investor tertentu untuk kepentingan pihak tertentu sehingga tidak bisa dihalangi oleh sistem trading.

Oleh karena itu, sebagai investor muslim harus berusaha menjaga diri untuk tidak melakukan transaksi-transaksi yang terlarang. Walaupun demikian, SOTS akan bertemu di satu papan sistem JATS maka tidak menutup kemungkinan mendapatkan imbas dari pihak yang melakukan transaksi terlarang seperti di atas. Sehingga dengan berinvestasi untuk jangka panjang dan mengedepankan rasionalitas maka kemungkinan mendapatkan efek positif dari hal-hal terlarang.

Dalam mewujudkan pasar modal syariah yang murni terbebas dari jenis-jenis transaksi yang terlarang tidak hanya didukung oleh sistem online trading yang ada. Akan tetapi pemahaman investor dalam meninggalkan aktivitas-aktivitas terlarang lebih utama daripada regulasi dalam sistem online trading. Karena investor sebagai pengendali dan pelaku yang sebenarnya, sedangkan SOTS hanya sebagai sarana untuk memenuhi aktivitas investor. Selain itu dengan kesadaran investor dalam meninggalkan transaksi yang terlarang akan meningkat rasionalitas investor dalam pengambilan keputusan serta menstabilkan pergerakan harga saham itu sendiri.

Kesimpulan

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dari tahun-tahun mengalami perkembangan yang cukup pesat. Perkembangan ini terwujud

dengan semakin meningkatnya jumlah produk di pasar modal syariah dan diterbitkannya berbagai regulasi tentang pasar modal syariah. Peningkatan ini juga dirasakannya oleh investor muslim dengan terciptanya Syariah Online Trading System yang mampu merepresentasikan regulasi pasar modal syariah.

Dengan demikian, diharapkan dengan adanya regulasi pasar modal syariah yang telah diterapkan mampu menjangkau minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Selain itu juga mampu meningkatkan kepercayaan investor muslim dalam bertransaksi di pasar modal. Walaupun dalam jangka pendek pergerakan harga saham berfluktuasi akan tetapi jika mampu berfikir jernih dalam jangka panjang pasar modal dapat dijadikan sebagai tempat investasi yang menguntungkan.

Referensi

Buku

- Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Penerbit Alfabeta. 2010.
- Untung, Budi. *Hukum Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi. 2011.
- Iggi, H. Achsien. *Investasi Syariah di Pasar Modal; Menggagas Konsep dan Praktik dan Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia. 2003.
- Soemitra, Andri. *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. 2014.
- Lubis, Arlina Nurbaity. et al. *Prilaku Investor Keuangan*. Medan: USU Press. 2013.

Jurnal

- Awaluddin. "Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia". *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam*. Vol. 1 No. 2, Juli-Desember 2016.
- Yafiz, Muhammad. "Saham dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya". *Jurnal MIQOT*. Vol. XXXII No. 2. Juli-Desember 2008.
- Agustin, Pramita. dan Imron Mawardi. "Prilaku Investor Muslim dalam Bertransaksi Saham Di Pasar Modal". *Jurnal JESTT*. Vol. 1 No. 12 Desember 2014.

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal.

Formulir pembukaan akun pasar modal syariah oleh PT. Phintraco Sekurities.

Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.